

# UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA

## PROYECTO DE GRADO ROSAS DON ELOY

Diego Andrés Patiño Pren  
Cielo de los Ángeles Rodríguez Romero  
Marta Patricia Romero Peñuela  
Fabián Velasco Montoya

## DIAGNÓSTICO FINANCIERO Y PROPUESTA DE VALOR APLICADA A LA COMPAÑÍA ROSAS DON ELOY LTDA

ROSAS DON ELOY es una floristería de lujo especializada en el arte de cultivar rosas, que tiene como fin transmitir por medio de sus 27 variedades, sentimientos y emociones de amor, amistad, agradecimiento, celebración y condolencia a sus clientes y destinatarios. El reto constante de Rosas Don Eloy es ofrecer un producto de óptima calidad y un excelente servicio, cumpliendo con los mejores estándares y haciéndole vivenciar a sus clientes una experiencia inigualable

# DIAGNÓSTICO FINANCIERO Y PROPUESTA DE VALOR APLICADA A LA COMPAÑÍA ROSAS DON ELOY LTDA

## PROBLEMA

¿Cómo diseñar una propuesta de valor óptima para rosas Don Eloy, mediante el diagnóstico financiero, estratégico y de proyección de sus estados Financieros?

### Descripción del problema

Rosas Don Eloy pertenece a un grupo de empresas del sector colombiano, las cuales tienen establecido niveles óptimos de participación en el sector floricultor. Sobre esta premisa las operaciones intercompañías permiten generar grandes márgenes operativos con pequeños aportes de capital.

Esta acción no permite valorar la Compañía como un ente individual objetivo sino como un conglomerado comercial.

### Formulación del problema

- ¿El diagnóstico financiero de la empresa Rosas Don Eloy permitirá conocer la situación financiera de la empresa?
- ¿Las proyecciones estratégicas, permitirán elaborar un juicio justo a perpetuidad sobre la formulación del problema?
- ¿Las variables externas afectaran el proceso de valoración sobre los estados financieros?

## OBJETIVOS

**Objetivo General:** Diseñar una propuesta de valor viable para rosas Don Eloy, mediante el diagnóstico financiero, estratégico y de proyección de sus estados financieros.

### Objetivo Específicos:

- Realizar un diagnóstico financiero de la situación actual de Rosas Don Eloy.
- Diseñar una propuesta de valor de la empresa Rosas Don Eloy que permita solventar las posibles deficiencias detectadas en el diagnóstico.
- Formular recomendaciones de mejora a los problemas detectados.

## RESUMEN

En el presente proyecto se realizó un diagnóstico financiero de la empresa Rosas Don Eloy Ltda, mediante el análisis de los diferentes indicadores de valor que permitieron diagnosticar y analizar la manera más idónea para crear una propuesta de valor corporativo, mediante la generación de valor agregado de los productos ofrecidos por la empresa a través de una serie de propuestas de mejora.

A través de la metodología de valoración usada FCLD (Flujo de caja libre descontado), se determinó el valor de Rosas Don Eloy.

Para ello, se realizó un estudio del entorno macroeconómico de Colombia (Sector Floricultor) y posteriormente se diseñó un diagnóstico financiero estratégico de Rosas Don Eloy, con el fin de obtener los criterios necesarios para poder determinar los flujos de caja futuros de la empresa y realizar la respectiva valoración.

**Palabras Clave:** Rosas Don Eloy Ltda., Flujo de Caja libre Descontado FCLD, WACC (Weight Average Cost of Capital) VPN (Valor presente neto), diagnóstico financiero y estratégico, valor corporativo, costo patrimonio (Acciones comunes Equity), costo de la deuda (Estructura de capital de financiación).

## ABSTRACT

In this project a financial diagnosis of the company Rosas Don Eloy Ltda is done through the analysis of different indicators of value which allowed diagnosing and analyzing the most appropriate way to create a proposed corporate value by generating value-added the products offered by the company through a series of proposals for improvement.

Through the valuation methodology used FCLD (discounted free cash flow), the value of Don Eloy Rosas was determined.

To this end, a study of the macroeconomic environment of Colombia (flower industry) was performed and subsequently a strategic financial analysis of Don Eloy Rosas was designed, in order to obtain the necessary criteria to determine the future cash flows of the company and make the respective valuation.

**Key words:** Don Eloy Rosas Ltda., Discounted Cash Flow Free FCLD, WACC (Weight Average Cost of Capital) NPV (net present value, financial and strategic diagnosis, Corporate Value, Cost Equity (Equity Common stock) Cost of debt (Structure of capital funding).

## 1. INTRODUCCIÓN

Rosas Don Eloy Ltda, es una empresa colombiana creada en 1959. Actualmente, se dedica a la comercialización de diversos tipos de rosas y algunos artículos complementarios como chocolates y peluches.

El objetivo principal del presente trabajo es definir un plan estratégico corporativo con propósito de proponer una propuesta de valor mediante la realización de un diagnóstico financiero de los últimos cinco años.

Este análisis tendrá como objetivo realizar una propuesta de valor de la inversión de los propietarios, mediante el diagnóstico financiero y el análisis de los diferentes inductores de valor, con el fin de establecer cuál es la realidad financiera de la empresa.

Adicionalmente, se analizará a la empresa desde un enfoque financiero, a partir de un análisis de los productos, mediante una serie de inductores, diagnósticos de rentabilidad, liquidez y de endeudamiento

En primera instancia, se llevó a cabo una revisión bibliográfica sobre los fundamentos teóricos del método de valoración FCLD (Flujo de caja libre descontado), con el fin de recolectar la información necesaria para su aplicación en Rosas Don Eloy.

2. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

2.1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

**Nombre de la empresa:** ROSAS DON ELOY LTDA  
**Nit:** 830.107.719-9  
**Sector Económico:** Agropecuario, Silvicultura, caza y pesca.

Rosas Don Eloy se originó en 1959, cuando en el hermoso jardín europeo de la Hacienda La Conchita, en la Sabana de Bogotá, crecía una flor tan variada y tan bella que los amigos de su dueño, Miguel De Germán- Ribón, le solicitaron crear un sitio en la ciudad donde pudieran conseguirla. Así se creó la primera tienda, entre el Museo Nacional y la Plaza de Toros. Esta tienda empezó a surtir definíos, alhelíes, dalias, doncenones, bocas de dragón y rosas al culto público de Bogotá de entonces, ávido de colores y de naturaleza que ayudaran a calentar sus frías residencias de los barrios de La Candelaria y de Teusaquillo. El nombre “Don Eloy” Le hace honor a Eloy Valenzuela, el curita de Girón (Santander), familiar de Germán- Ribón, botánico y mano derecha de José Celestino Mutis, director de la Real Expedición Botánica del Nuevo Reino de Granada.

2.1.1 Misión

Comercializar productos florales de muy alta calidad, con énfasis en rosas, compitiendo en el segmento de las floristerías de lujo, dentro de parámetros éticos, asegurando rentabilidad y excelente servicio al cliente.

2.1.2 Visión

Mantener y crecer su participación actual en el mercado de productos florales. Penetrar los mercados internacionales de norte, centro y América del sur, utilizando excelentes variedades de rosas, logrando ser la primera empresa colombiana de este sector en los mercados internacionales. Don Eloy siempre será sinónimo de tradición y calidad.

2.2 DESCRIPCIÓN DE LOS PRODUCTOS

2.2.1 Principales Productos

- 1. Cajas
- 2. Floreros bases de madera
- 3. Canastas
- 4. Baúles fruteros

2.2.2 Productos secundarios

Son productos que les da valor agregado a los principales, al ser ideales acompañantes de los diferentes arreglos florales; estos se ofrecen al cliente según la ocasión y se acondicionan con el arreglo según los parámetros que indica la florista de planta.

2.3 ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Competidor 1: Flores Sagaro S.A

Como empresa líder en la industria de las flores en Colombia, FLORES SAGARO S.A. ha sido comedido por más de 30 años en la producción de las flores de mejor calidad en la región. Una amplia variedad de rosas y claveles se cultivan durante todo el año. La finca, ubicada en la Sabana de Bogotá, ha desarrollado, desde 1979 una fuerte relación con los clientes en Estados Unidos, Rusia, Europa, Asia y América del Sur.

Competidor 2: Flores Prisma

La empresa C.I Flores Prisma S.A es cultivadora y exportadora de rosas de excelente calidad, situada en el municipio de Tocancipá con un área de producción de 20 hectáreas. Cuenta con una experiencia de más de 22 años en el mercado obteniendo un de alto nivel de satisfacción por parte de los clientes en todo el mundo. La Compañía trabaja en una producción respetuosa con el medio ambiente, y por ello, el cultivo de FLORES PRIMA se encuentra certificado en GLOBAL G.A.P. desde el 3 de Febrero de 2011, velando con ello por una producción enmarcada permanentemente en buenas prácticas agrícolas.

PRECIOS DON ELOY VS COMPETENCIA

Producto	DonEloy	C/tidor1	C/tidor2	C/tidor3
El precio de una rosa surtida x78cms caja (incluido IVA)	39.000	28.000	16.000	55.000
El precio de una rosa roja caja (incluido IVA)	36.000	40.000	28.000	40.000
El precio de una rosa roja en florero madera (incluido IVA )	84.000	79.000	75.000	90.000

Fuente: Autor

2.4 METODOLOGÍAS

Los distintos métodos para el descuento de flujos futuros parten de la siguiente expresión:

$$VAN = \sum_{n=1}^N \left( \frac{V_t}{(1 + k)^n} \right)$$

V<sub>t</sub>: Valor residual de la empresa en el año n

k: Tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos

Un procedimiento simplificado cuando se tiene un gran número o indefinidos flujos futuros a partir de un año (n) es hacer el supuesto de una tasa de crecimiento constante (g) de los flujos a

partir de ese período, y así, obtener el valor residual en el año (n).

2.4.1 Método para el cálculo del costo de capital

Se realiza la descripción y aplicabilidad del modelo CAPM usado en el cálculo del costo de capital (Acciones comunes Equity).

a. Modelo CAPM

El modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) fue desarrollado por Sharpe (1964) y Lintner (1965). Este modelo fue el primero aparentemente exitoso en mostrar como evaluar el riesgo del flujo de caja para un proyecto de inversión potencial y estimar el costo de capital de ese proyecto, la tasa esperada de retorno que los inversionistas demandaran si invierten en el proyecto. Hasta los 90s pruebas empíricas del CAPM soportaban el modelo. Pero en 1992, la prueba de Fama y French no lo soportaron, ellos decían que en efecto el CAPM es inútil precisamente para lo que fue desarrollado.

A Black, Jensen y Scholes (1972) se les ocurrió una ingeniosa estrategia que creaba portafolios con diferentes betas para el uso de pruebas empíricas. “Ellos estimaron los betas basados en la historia (con una regresión de los retornos históricos de una proxy en un portafolio del mercado), clasificando los activos basados en betas históricos, agrupando los activos en portafolios con los incrementos en betas históricos, manteniendo los portafolios por un numero selectivo de años y cambiando la composición del portafolio periódicamente”<sup>1</sup>.

Ellos tomaron todas las acciones del NYSE durante 1931 y 1965 para formar 10 portafolios con diferentes estimaciones de betas históricos. Realizaron la regresión del promedio mensual de los excesos de retorno sobre el beta para estos 10 portafolios y una proxy para el total del portafolio del mercado. Estimaron la pendiente y el intercepto. Aunque los resultados fueron diferentes a los valores teóricos concluyeron que la información era consistente con el modelo de Black (1972).

Otro clásico estudio empírico del CAPM fue realizado por Fama y MacBeth (1973).

Ellos examinaron sí había una relación lineal positiva entre el promedio de retorno y los betas, y sí el valor al cuadrado de los betas y la volatilidad del retorno de un activo puede explicar la variación residual en promedio de los retornos a través de los activos, que no es explicado por el beta solo. Usando información desde 1926 y 1968, de acciones transadas en el NYSE, Fama y MacBeth encontraron que la información generalmente soporta el CAPM, sin embargo años más tarde Fama y French (1992) no encontraron ninguna relación debido a que los retornos de las acciones fueron tomados entre 1963 y 1990.

El modelo CAPM fue desarrollado, en parte, para explicar las diferencias de la prima de riesgo en los activos. De acuerdo al CAPM, estas diferencias son debido a los distintos grados de riesgo de los retornos de los activos. “El modelo afirma que la forma correcta de medir ese grado de riesgo es la medida conocida como beta, y que la prima de riesgo por unidad de nivel de riesgo es la misma para todos los activos”. Dada la tasa libre

de riesgo y el beta del activo, el CAPM predice la prima de riesgo esperada para el activo.

Por ende el CAPM nos da el retorno esperado de cualquier activo o portafolio como una función de una medida de riesgo llamaba Beta. La ecuación es la siguiente:

E(R<sub>i</sub>) = rf + B<sub>im</sub>(E(R<sub>m</sub>) – rf)

Dónde:

E(R <sub>i</sub> )	Rentabilidad esperada por el inversionista
B <sub>im</sub>	Medida de riesgo del activo i
E(R <sub>m</sub> )	Rentabilidad esperada del portafolio
(R <sub>m</sub> )	Rendimiento del mercado.
rf	Retorno de un activo Libre de Riesgo

2.4.2 La Beta

Es el cociente resultante entre dividir la covarianza del activo i con la del portafolio del mercado entre la varianza del portafolio del mercado.

La explicación del β sugiere que se aplica a empresas que tienen acciones que cotizan en el mercado público de valores, con lo cual se limitaría su uso pues en los países en vía de desarrollo la mayoría de las empresas no tienen acciones que cotizan en la bolsa y son pocas las que participan activamente.

En países donde el mercado bursátil carece de profundidad, dichos indicadores no existen y se utilizan los calculados en mercados sofisticados como el de EUA. En una ocasión IESA hizo un esfuerzo por calcular los betas locales, pero las circunstancias y el bajo volumen negociado no generaron la confiabilidad y representatividad adecuada para su cálculo. Por consiguiente para poder determinar su valor recurrimos a los betas desapalancados publicados por el profesor Damodaran pertenecientes a sectores similares a los que operan las empresas locales evaluadas y adecuar los cálculos al entorno local e incorporar las características de la empresa a valorar.

Por esta razón, los datos que suministra Damodaran son muy valiosos, ya que presenta los cálculos de los betas desapalancados, lo que implican que se ajusten valores y se deduzcan los efectos de la estructura financiera de las empresas en EUA y estén disponibles para apalancarlos localmente y poder utilizarlos como variables proxy de referencia

Bl = Bu + (1 + (1 – t) <sup>D</sup>/<sub>P</sub>)

Donde;

Bl	= Beta Apalancada
Bu	= Beta Desapalancada

<sup>1</sup> Traducido de: Jagannathan, R., & McGrattan, E. R. (1995). The CAPM debate. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Quarterly Review

t = Tasa de Impuestos

$\frac{D}{P}$  = Relación Apalancamiento (Deuda/Patrimonio)

### 2.4.3 Riesgo País

De acuerdo con el CAPM el único riesgo relevante es el dado por el beta, una medida de la covarianza entre los retornos del proyecto y el retorno del portafolio del mercado. Sin embargo se debe considerar el riesgo asociado a la ubicación geográfica de la inversión, conocida como riesgo país, ya que los inversionistas demandan mayores retornos de un mismo tipo de negocio dependiendo de su localización. Se cuantifica con la diferencia entre la tasa de una inversión considerada libre de riesgo en un país de referencia y su más cercana equivalencia en el país de análisis. Por ende, para calcular el riesgo país es necesario:

Un bono con riesgo insignificante, considerado los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años.

Un bono del país de análisis el cual debe ser un buen proxy de mínimo nivel de riesgo en ese país, que tenga una maduración muy cercada con el horizonte del proyecto y no debe tener opciones o provisiones especiales que afecten el valor del bono.

### 2.4.4 EMBI

Emerging Markets Bond Index, es un índice de punto de referencia que mide el total de los rendimientos retornados por los bonos internacionales emitidos por países de mercados emergentes que son considerados soberanos, estos bonos deben tener una liquidez específica y cumplir con unos requerimientos estructurales. El índice más popular es el J.P. Morgan Emerging Bond Index (EMBI) y el (EMBI+), este último mide los Brady Bonds 10, Eurobonds y otros tipos de deuda soberana negociada, mientras que el EMBI solo mide los Brady Bonds. (J.P Morgan, 2012). Este indicador se concentra en general en los instrumentos de Argentina, Brasil y México, por los tres países de Latinoamérica más importantes

**Costo de Capital en la moneda del país donde opera la empresa.**

### 2.4.5 Vía devaluación esperada a largo plazo

La devaluación de la moneda de un país en un año en particular está en equilibrio o refleja una condición de paridad cambiaria cuando justo compensa la diferencia entre la inflación doméstica y la inflación del país con cuya moneda se hace la comparación y que se denomina inflación externa. (León García, 2003)

## 3. EVALUACIÓN ECONÓMICO- FINANCIERA DE ROSAS DON ELOY

**Entorno económico-financiero nacional e internacional.**

### 3.1 ANÁLISIS DEL SECTOR

En Colombia el Producto Interno Bruto (en adelante PIB) durante el año 2014, creció en 4,6% respecto a 2013. En el cuarto trimestre del año 2014 el PIB creció 3,5% con relación al mismo trimestre de 2013. Frente al trimestre inmediatamente anterior

creció 0,7%. En el año 2014 el comportamiento del sector agropecuario ha tenido una variación porcentual dentro del PIB del 2,3 respecto al año 2013.

En el cuarto trimestre de 2014, el valor agregado de la rama agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca creció en 0,9% frente al mismo período del año 2013. Respecto al trimestre inmediatamente anterior, aumentó en 0,4%. Al comparar el valor agregado con el mismo trimestre de 2013 en los cultivos permanentes aumentaron plantas vivas y flores en 7,1.

#### 3.1.1 La Floricultura en el mundo

La demanda mundial de flores y demás plantas está estrechamente relacionada al desarrollo económico de las naciones y a las exigencias del consumidor. En términos del mercado internacional, ésta demanda se concentra principalmente en tres regiones a saber: Europa Occidental, América del Norte y Asia. Dentro de los países asiáticos, Japón es uno de los principales mercados objetivo pues ha mostrado incrementos en su consumo, ya que posee un alto nivel de ingresos per cápita.

En Europa, Alemania es el principal importador de flores, mientras que Holanda es el principal abastecedor de Alemania, Suiza, Francia y el Reino Unido. En América, Colombia es el principal oferente de flores con destino a EE.UU, Ecuador se ubica en el segundo puesto. En Asia, por su parte, Japón recibe flores de China, Nueva Zelanda y Europa.

El movimiento del comercio intercontinental de la floricultura se define en las siguientes direcciones: de América Central y Sudamérica hacia Norteamérica, de América Central y Sudamérica hacia Europa, de Oriente Medio hacia Europa y de África hacia Europa.

#### Consumo mundial de flores:

País	US\$. Millones de dólares (2003)
Estados Unidos	6024
Japón	5734
Alemania	3239
Francia	1512
Gran Bretaña	1083
España	560
Holanda	555

Fuente: (Universidad Nacional Abierta y a Distancia, 2007)

#### 3.1.2 Exportaciones

Desde el punto de vista de los productores, las exportaciones de rosas están concentradas en 5 países: Holanda con el 55% de las exportaciones mundiales, Colombia con el 15%, Ecuador con el 6% y Kenia con el 4%; el 20% restante de las exportaciones está dividido entre los demás países participantes del mercado, que individualmente no alcanzan cifras superiores al 3.1% del total exportado.

El comercio internacional de las flores se ha organizado a través de regiones. Los países del Asia Pacífico son los principales

oferentes para Japón y Hong Kong, mientras que África y países europeos son los principales abastecedores de los mayores mercados de Europa.

Estados unidos se abastece principalmente de Sudamérica y Centroamérica. Los países en desarrollo, como Kenia, Ecuador y Zimbabwe, han incrementado enormemente sus exportaciones y su participación de mercado, aprovechando el bajo costo de la mano de obra y de la tierra, y sus buenas condiciones climáticas.

Además, se han incorporado como exportadores nuevos países asiáticos, africanos y americanos. Los países desarrollados productores de flores se han mantenido en el mercado debido a su cercanía a los centros de consumo y a los centros de investigación y extensión, a pesar del alto costo de la tierra, de la mano de obra y de la energía.

Principales países exportadores:

País	US\$. Millones de dólares (2003)
Holanda	2153
Colombia	666
Israel	146
Italia	11
Kenia	61
España	52
Zimbabwe	28
Francia	28
Ecuador	25
Nueva Zelanda	18

Fuente: (Universidad Nacional Abierta y a Distancia, 2007)

3.1.3 Importaciones

Los seis mayores importadores de flores del mundo son: Alemania, Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Holanda y Japón, quienes responden por el 80% de las importaciones mundiales de flores cortadas, sin importar el país de origen del producto.

La Unión Europea es el principal importador mundial de flores y follaje, alcanzando anualmente un monto de más de US\$3 billones. El principal importador es Alemania (33%), seguido por el Reino Unido (18%), Francia (14%) y Holanda (14%).

Del total de importaciones de flores que realizan los países de la Unión Europea (UE), solo el 23% se importa de terceros países (países fuera de la UE). Holanda lidera las compras de flores y follaje fuera de la UE con un 52% del total importado, sin embargo, gran parte de esas importaciones son reexportadas a otros países de la UE, principalmente a Alemania.

Las importaciones de flores y follaje proveniente de los países en desarrollo se han ido incrementando desde el inicio de la década de 1990, y en la actualidad representan más de un 16% del total importado por la UE y la participación en el mercado de estos países es mayor en Holanda (52%), debido a su papel de distribuidor a otros países europeos.

La importancia de los países en desarrollo dentro de las importaciones de flores de la UE puede notarse con la presencia de Kenia, **Colombia**, Ecuador, Zimbabwe, India, Tailandia y Sudáfrica dentro de los 10 principales proveedores. Otros proveedores importantes son: Turquía, Zambia, Marruecos, Tanzania, Uganda, Costa Rica, Perú, Malawi y China.

3.1.4 Producción

Holanda posee la mayor superficie bajo producción de flores en la Unión Europea y los productores más eficientes e innovadores dentro de la industria. Es también el principal productor y comprador de bulbos florícolas (tulipán, callas, lirios). Todo esto gracias a la investigación y desarrollo tecnológico que han logrado en torno a la floricultura y en la que son pioneros. Además, Holanda posee las principales subastas de flor cortada en el mundo, es decir, que allí es en donde se llevan a cabo los negocios más importantes del mercado de flor de corte y en donde se definen los precios internacionales de los productos florícolas. En éste sentido, Holanda se convierte no solo en uno de los principales productores y exportadores sino también en uno de los principales compradores, puesto que adquiere flores que luego reexporta hacia otros países.

3.1.5 Especies florícolas más vendidas

Alemania es el mayor consumidor de flores a nivel mundial, lo que lo convierte en un mercado objetivo importante para los países productores. En la actualidad compra el mayor porcentaje de flores a Holanda. En el 2005, el nivel de importaciones de éste país fue de más de US\$ 976 millones, siendo las flores preferidas las rosas (37%), tulipán (10%), crisantemo (5%) y gerbera (5%).

Las rosas y los claveles son los principales productos florícolas comercializados a nivel mundial.

En 1995, último año para el que se dispone de información completa, la importación mundial de rosas alcanzó US\$ 688 millones, que representa el 18% del valor mundial importado de flores para el mismo año.

Por su parte los claveles participaron en un 12%, seguido por crisantemos 7,5% y orquídeas 1,3. Sin embargo, las preferencias de las especies varían según sea su mercado de destino.

Principales países vendedores y compradores de flores (los porcentajes presentados corresponden al promedio de participación en el mercado para el período 1998 – 2003)

BLOQUE ECONÓMICO	VENDEDORES	COMPRADORES
Europa	Holanda (54.87%)	Alemania (20.82%)
	España (2.19%)	Reino Unido (16.61%)
	Israel (3.05%)	Francia (10.99%)
América	Colombia (14.68%)	Estados Unidos (17.51%)
	Ecuador (5.81%)	
África	Kenia (3.59%)	
	Zimbabwe (1.62%)	
Asia		Japón (4.00%)

Fuente: (Universidad Nacional Abierta y a Distancia, 2007)

### 3.1.6 Estándares de calidad

La calidad de los productos florales demandados por los consumidores europeos es extremadamente alta. Los estándares de calidad de la Unión Europea están definidos en la norma 316/68 en la que se fijan los requerimientos mínimos para las flores cortadas. Sin embargo, los estándares más importantes y las normas que deben respetar los proveedores extranjeros están dados por las subastas holandesas, las cuales son más detalladas y específicas que cualquier otro mercado europeo.

Las subastas holandesas especifican las condiciones y estándares de calidad básicos para la inspección de toda la mercadería manejada por ellas. El principal criterio es respecto de la calidad, oferta y acondicionamiento. La Federación de Subastas Holandesas de Flores (VBN) utiliza unas planillas impresas tipo para el control de calidad, embalaje y procedencia de cada producto.

Las flores, que luego serán rematadas en la subasta, son examinadas por los inspectores de la misma y clasificadas en cuatro grupos: A1, A2, B1 y B2. El grupo B2, de menor calidad, no es aceptado para la subasta a partir de 1992 y todos los productos de esta clasificación son destruidos.

Conjuntamente con las subastas holandesas, otros importadores de flores de la Unión Europea también tienen sus estándares de calidad 'no escritos' para la importación de flores.

El cuidado y manejo desde la cosecha en el vivero y el despacho hacia el país importador es siempre el punto más delicado en la relación entre el importador y el productor.

### 3.1.7 Las subastas holandesas

Las subastas son mercados generalmente creados por los productores de la Unión Europea para comercializar sus productos. Existen 15 subastas de flores en Europa, 9 de las cuales están en Holanda. De las 15 subastas europeas, 5 son también importadoras de flores para completar su volumen de comercialización.

Las subastas holandesas en particular, funcionan como un pivote alrededor del cual se resuelven las transacciones internacionales de flores. A través de la concentración de la oferta y la demanda, ellas actúan como mecanismo de definición del precio de comercialización y tienen desarrollado el mayor centro para la distribución de la producción nacional y extranjera hacia los mercados europeos.

Las subastas holandesas, en la actualidad, manejan alrededor del 85% de lo producido en Holanda y un 60% de las flores importadas, lo que significó alrededor de 3.300 millones de US\$ en 1995. Las subastas holandesas dominan el comercio mundial y determinan los precios, en particular en Europa donde manejan el 34% del mercado total de flores cortadas.

Además de las subastas en Holanda, otros países tienen sus propias subastas como UGA Straelen en Alemania.

Sin embargo, la importancia de estas subastas sobre el comercio internacional es muy pequeña comparada con las subastas holandesas.

Las subastas holandesas son cooperativas nacidas a partir de productores nacionales y abiertos hacia otros productores de la

Unión Europea en carácter de miembros, pero no todavía para productores extra-Mercado Común Europeo. Su propósito principal es manejar la producción de los cultivadores asociados. Alrededor del 95% de todos los cultivos holandeses de flores cortadas y un 70% de las producciones en macetas pasan a través de las subastas.

Existen 7 cooperativas que manejan las 9 subastas holandesas (2 cooperativas operan 2 subastas cada una). La coordinadora central de la organización es la Federación de Subastas de Flores Holandesas (VBN).

La mercadería importada es comercializada en la subasta sobre la base de un contrato anual entre el importador y la subasta. Una forma de contrato estándar usada por la VBN es usada por todas las 9 subastas holandesas. Para obtener la licencia cada año, el importador debe proveer datos del nombre y localización del productor, de los productos, del área cultivada, del número de tallos a ser enviados, del porcentaje que representa sobre su producción total, del período en que el producto será subastado y del número de envíos por semana.

Los productos florales rematados en las subastas son vendidos a través del sistema reloj o a través de una oficina intermediaria. Las tres mayores subastas para flores cortadas son VBA en Aalsmeer, la BVH en Naaldwijk y la Flora en Rijnsburg, cubriendo el 93% del total de las ventas en subastas y casi todas las ventas de productos importados. Las otras subastas están principalmente orientadas hacia la comercialización de la producción local.

En octubre de 1994, la Coordinadora de Subastas Holandesas introdujo limitaciones sobre las importaciones durante el período de verano. Como consecuencia, los mayores importadores privados de productos no europeos decidieron en marzo de 1995 establecer una subasta privada dedicada a la importación de producciones no europeas.

La TFA es una subasta computarizada, sin transferencia física de flores. La comercialización es realizada a través de una red de computadoras y los importadores son seleccionados entre los mejores 100 de Holanda. La TFA no impone restricciones sobre las cantidades ni sobre las compras. Los servicios y comisiones son los mismos que los de las subastas tradicionales. El monto que maneja la TFA es de alrededor de 45 millones de US\$ anualmente, ubicándose junto a las principales subastas tradicionales. Los principales productos son rosas, claveles y flores de verano.

Los países que comercializan a través de la TFA son: Kenia, Uganda, Tanzania, Zimbabwe, y Malawi.

Dado que el manejo de la TFA se incrementó fuertemente en 1995, en 1996 la VBN decidió reajustar su política hacia las producciones extranjeras.

El futuro del presente sistema está siendo cuestionado. Nuevos sistemas comerciales están apareciendo en Holanda, especialmente para flores importadas. Por lo tanto, las autoridades de las subastas están pensando en su modernización a través del manejo computarizado de la información y de las ventas. Lo principal será la comercialización de las flores sin movimiento físico de las mismas, lo que disminuirá los costos asociados a la presentación de los productos a los compradores en la subasta.

Cuando las flores importadas son vendidas a través de las subastas holandesas el precio aumenta entre 21% y 28% por costos de manejo. Cuando las flores son enviadas directamente a otros países europeos los precios no son aumentados por estos costos.

### 3.2 LA FLORICULTURA EN COLOMBIA

Las actividades florícolas en Colombia se inician a mediados de la década de los 60s, cuando los costos y condiciones de producción del sector permitieron encontrar elementos altamente competitivos respecto a otros actores del comercio mundial.

Las principales áreas de cultivo como la sabana de Bogotá y la zona de Rionegro en Antioquia, representaban tierras fértiles con temperatura adecuada (de 13 a 21°C), uniformidad entre las horas de luz y sombra y ausencia de estaciones, que permitían obtener hasta 3.2 cosechas por año. Adicionalmente la relación de costos de la tierra por hectárea alrededor de Bogotá, respecto a zonas florícolas de Estados Unidos, era de 1 a 9 y el valor de envío de flores a Miami era bajo (el costo de envío de un paquete de claveles de Bogotá a Miami en 1969 era de US \$0.08 en tanto que el precio final de venta era de US \$1,05 por paquete).

La actividad en nuestro país también tenía la ventaja de contar con bajos costos salariales (US\$ 1,30 por día en Colombia Vs US\$ 20 por día en Estados Unidos), lo que permitió que a comienzos de los 70s el 80% de las flores producidas en el país fueran exportadas a los Estados Unidos.

Así, la floricultura fue convirtiéndose en una actividad destacada dentro del sector agropecuario colombiano caracterizándose por el uso intensivo de recursos, el máximo aprovechamiento de la tecnología y la mayor optimización posible del espacio, conservando una gran incidencia social puesto que es la actividad agrícola con más mano de obra trabajando por hectárea (en la actividad cafetera, el otro gran generador de exportaciones agrícolas del país, por cada hectárea sembrada son requeridos 0.6 hombres, mientras que en la floricultura son requeridos 16 hombres para la misma área).

En 1994 fue creado ECOFLOR como un programa para contribuir a satisfacer las necesidades de los nuevos mercados, a través de procesos de mejoramiento productivo, y también con el fin de que llevara a obtener una certificación de las flores colombianas para consolidarse en mercados diferentes al norteamericano.

Dos años después, en 1996, la Asociación Colombiana de Flores (Asocoflores) creó Florverde®, como el proyecto bandera para la floricultura, promoviendo el mejoramiento del desempeño social y ambiental de las sociedades involucradas en el programa, a partir de la asesoría empresarial y la promoción de la sana competencia entre ellas.

Hoy, cuarenta años después de haber salido el primer embarque de flores al exterior, Colombia es el mayor exportador de flores de corte en América y el segundo del mundo después de Holanda, llegando a lograr que dos de cada tres flores vendidas en Estados Unidos, el 60% de los claveles, el 20% de los pompones, el 8% de los crisantemos y el 4% de las rosas comerciadas a nivel mundial sean colombianas.

Colombia posee un área aproximada de cultivo de 6.544 hectáreas, de las cuales el 85% (5.562 hectáreas) está ubicada

en el departamento de Cundinamarca, el 12% (785 hectáreas) está localizado en Antioquia y el 3% restante (197 hectáreas) en otras regiones como la zona cafetera o el Valle, que han intensificado su producción en “flores exóticas”.

A pesar de presentarse un incremento continuo en el área cultivada, la participación de las regiones dentro del total cultivado permanece invariable, reflejando la existencia de condiciones específicas de producción, que ya han sido experimentadas con éxito por las regiones productoras y que convierten al cultivo de flores en una actividad altamente exigente para la asignación de recursos en zonas de producción desconocidas.

Adicionalmente, las características de infraestructura que requiere el sector para su adecuado funcionamiento, como servicios públicos, aeropuertos o vías de comunicación implican ubicaciones estratégicas que no están disponibles en todo el país, lo que sustenta la poca diversificación regional de la actividad con el paso de los años.

Entre 1968 y 1974 el área cultivada de flores en Colombia creció el 75%, el número de empresas el 26%, y las exportaciones el 51% anual, pasando a estabilizarse entre 1992-2000 al 6.2% anual.

Actualmente, hay alrededor de 400 empresas de flores, casi 300 en la Sabana de Bogotá, 100 en Antioquia, 15 en el Valle del Cauca. De acuerdo con la información reportada a la Superintendencia de Sociedades, y con la Ley 905 de 2004, sobre tamaño de las empresas, el 63% de las Compañías del sector son medianas, el 23% grandes, el 12% pequeñas y el 2% microempresas.

El 32% de la producción corresponde a rosas, seguido por un 23% para claveles, 13% para crisantemos y un 32% para otros productos (lo que incluye flores tropicales y verdes de corte).

El 84% de la producción exportable es destinada al mercado estadounidense, un 9% para el mercado europeo y un 7% destinado a otros países, como Holanda y Japón. Solo un 5 % de la producción total de flores es dedicada al mercado interno.

En el 2000, la floricultura era el primer generador de divisas de las exportaciones no tradicionales; en 2002 se exportaron US \$ 666 millones cuyo principal destino es EEUU.

En el 2005 las exportaciones de flores alcanzaron la cifra de US\$ 906.067.000 y generó 111.000 empleos directos y 94.000 empleos indirectos. El 76% de la mano de obra utilizada en producción de flor tradicional bajo invernadero son mujeres.

#### 3.2.1 Importancia económica del sector florícola en el país

La participación del sector floricultor representó en promedio el 4.8% del total de exportaciones colombianas durante los últimos 10 años.

Las exportaciones crecieron, pasando de 476 millones de dólares en el año 1995 a 703.4 millones de dólares en el año 2004, convirtiéndose este sector, en el cuarto renglón más importante generador de divisas para el país después del petróleo, el café y el carbón.

Las exportaciones del sector crecieron un 47.56% durante el periodo evaluado, destacándose el año 2002 como el de mayor



crecimiento (10.38%), por encima de la tasa general de las exportaciones del país que para ese mismo año fue negativa (-2.9%).

Las tasas de crecimiento indican que las exportaciones del sector floricultor, presentaron solamente un año de resultados negativos (tasa de -1.0% en 1999), retomando para el siguiente ejercicio el ritmo de crecimiento que presentaba en los años precedentes.

En el mercado interno, el consumo representa porcentajes aproximados al 5% de la producción total, lo que significaría un valor de 37 millones de dólares para 2004, poco significativos considerando las dimensiones del mercado internacional.

Además, el sector es un gran empleador de mano de obra. En el 2005 alcanzó 111.000 empleos directos y 94.000 empleos indirectos, lo que equivale en conjunto a 205.000 trabajadores que representan el 0.97% de la población ocupada a 31 de diciembre del mismo año.

### 3.2.2 Riesgos para el sector floricultor

Existen dos riesgos importantes para el sector floricultor:

Un alza en las tasas de interés nacionales, podría agudizar el rendimiento neto de las compañías, debido a la elevada incidencia de los gastos financieros en los gastos no operacionales. Por otra parte, sería prudente cubrir el riesgo cambiario, debido a que los ingresos provienen en un 95% de las ventas en el exterior y por tanto en moneda extranjera y el endeudamiento externo tanto con el sector financiero como con proveedores es de menos del 10%. Adicionalmente, los pagos se hacen en moneda nacional, razón por la cual la revaluación puede incidir de manera significativa en el resultado financiero de las empresas.

Dada la alta dependencia de las exportaciones en especial a los Estados Unidos, es importante mantener las preferencias arancelarias a través del Tratado de Libre Comercio (TLC) para que de esta manera el sector siga creciendo y generando empleo y riqueza al país.

Aunque la mayor comercialización de flores está en Europa, la industria Colombiana tiene una posición dominante en el mercado norteamericano que lo constituye como el segundo en importancia a nivel mundial. Sin embargo, surgen actualmente competidores directos en la región, como Ecuador, México, Costa Rica y Chile, que tienen las condiciones climáticas, geográficas y de costos para ofrecer productos competitivos en el mercado mundial, lo que nos obliga a mantener la vanguardia en los procesos de producción y comercialización dado que tenemos mayor experiencia y organizaciones más sólidas que respaldan el sector floricultor.

### 3.2.3 Clasificación comercial

Según el tipo de flor:

- Flor Principal:** Son las flores predominantes en cualquier arreglo tales. Ejemplos de ellas son rosa, clavel, crisantemo, astromelias, callas, azucenas, heliconias.
- Complementos o fillers:** Se denomina así a las flores que por su colorido, forma y apertura sirven para

decorar o hacer sobresalir otras flores y para dar volumen al arreglo. A ésta clase pertenecen gypsophila, aster, limonium, solidago.

- Acompañante:** Son algunos follajes como: helecho cuero, helecho peine, tree fern (espárragos), lilygrass, eucalipto, pino, dracaena, cordyline, pino.

### Por tipo de tratamiento

Las flores por ser productos perecederos deben tratarse física, química y mecánicamente para su conservación, por lo tanto se debe conocer claramente cuál es el tratamiento indicado para conservar mejor cada tipo de flor. Esta información es importante al momento de comercializar flores y follajes, sobre todo cuando se realiza por transporte aéreo, pues el embalaje en condiciones inapropiadas para la especie conduce a la pérdida total del producto.

- Sensibles al etileno:** Algunas especies son sensibles al etileno y la concentración de éste en la atmósfera conduce al marchitamiento acelerado. Las especies de flor que lo producen deben ser tratadas con productos que inhiban su formación. La mayoría de ellos contienen derivados de la plata, denominados solución de carga. Las principales flores en esta clasificación son: clavel, miniclavell, gypsophila, delfiniun, lillium.
- Sensibles a la temperatura:** Cada especie tiene un rango de temperatura óptimo dentro del cual conservan su calidad por más tiempo. No todas las flores requieren condiciones de frío para alargar su vida pos cosecha, por lo tanto es importante conocer cuáles son las temperaturas mínimas para lograr la conservación necesaria. Por ejemplo, las rosas deben conservarse en frío a temperaturas aproximadas de 4°C, los lirios y callas (bulbosas) pueden ser transportados bajo condiciones de frío, pero se requiere que la cadena de frío sea continua desde la sala poscosecha hasta la entrega al consumidor. Si esto no es posible, es mejor transportarlos a temperatura de 12°C. Las heliconias deben conservarse a 12°C. Si una heliconia es sometida a frío, se producirá quemazón.
- Sensibles a la humedad:** La mayoría de flores, unas más que otras, son susceptibles a ser afectadas por las altas humedades relativas, ya que en éstas condiciones se producen ataques fungosos especialmente de botrythys (moho gris) principal patógeno de la flor cortada. Por ésta razón deben realizarse tratamientos en poscosecha con productos fungicidas y las flores deben ser empacadas sin que tengan rocío o estén húmedas.

### Por tipo de empaque

- Sólidos:** Se denomina así cuando se empaqueta en una caja flores enteras, es decir una sola variedad. Según la especie y el comprador, la exigencia del sólido puede ser también en color.
- Combos:** Se denominan combos cuando se mezclan bunches de flores enteras en una misma caja.

- c) **Bouquets:** Cuando se empaquetan ramos elaborados que mezclan diferentes flores y follajes. Prácticamente el ramo va listo para ser entregado al consumidor final.

#### MATRIZ DOFA - Las rosas en el mercado colombiano

Debilidades	Oportunidades
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Reestructuración de la empresa (creación nuevos cargos, salarios altos)</li> <li>2. Cohesión prestamos intercompañías, que no son objeto social del desarrollo del negocio</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Planeación de la demanda por tipo de producto.</li> <li>2. Posibilidades de exportación nuevos lugares geográficos</li> <li>3. Circularización clientes comerciales</li> </ol>
Fortalezas	Amenazas
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Altos estándares de calidad que aseguran los mejores tamaños, colores y conservación de la flores</li> <li>2. Incremento en ventas en el 2013 en 34% y 2014 en 65% año base 2010</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Cambio climáticos severos (fenómeno del niño, de la niña...)</li> <li>2. Aumento de precios por parte de proveedores.</li> <li>3. Fortalecimiento de la competencia.</li> <li>4. Ingreso de nuevos competidores al sector.</li> <li>5. Desaceleración económica.</li> <li>6. Aumento de impuestos.</li> </ol>

Fuente: Autor

#### 4. DIAGNÓSTICO FINANCIERO

Se realizó con base en la información contenida en los Estados Financieros históricos (Estados Financieros comprendidos entre el 01 de Enero de 2010 a 31 de Diciembre de 2014) de ROSAS DON ELOY LTDA.

##### 4.1 ANÁLISIS FINANCIERO GRÁFICO

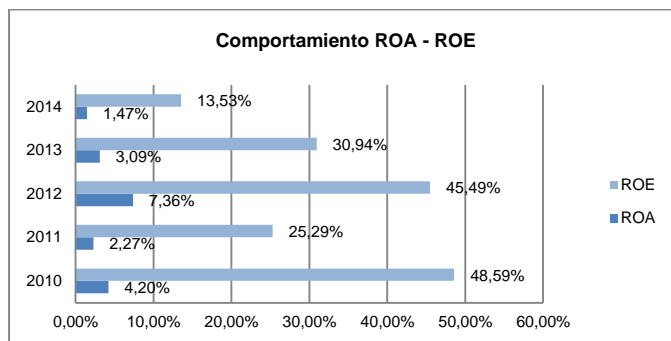
###### Comportamiento ROA- ROE

**4.1.1 ROA (Return on Assets):** El análisis del indicador ROA nos permitió definir que la relación entre el beneficio logrado durante los periodos analizados y sus activos totales, disminuyó durante los últimos años, pasando de 4,20% en el 2010 a 1,47% en el 2014. Lo anterior obedece a la adquisición de un nuevo terreno.

Indicadores	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	4,20%	2,27%	7,36%	3,09%	1,47%
ROE	48,59%	25,29%	45,49%	30,94%	13,53%

Fuente: Autor

**4.1.2 Diferencia entre el ROE y el ROA:** Se da por el efecto apalancamiento. Para el caso de Rosas Don Eloy, este efecto de apalancamiento es positivo y/o amplificador, dado por que el costo medio de la deuda es inferior a la rentabilidad económica de la empresa.



Fuente: Autor

##### 4.1.4 Ciclo de conversión de efectivo

Entendiendo el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de esta, el análisis de liquidez se relaciona con la capacidad de la empresa para generar caja y atender sus compromisos corrientes o de corto plazo, lo cual permite formarse una idea del eventual riesgo de liquidez que esta corre, dada la magnitud de su capital de trabajo en relación con las ventas.

La administración de los activos fijos de la Compañía durante el periodo comprendido entre los años 2011 y 2013 evidencia una administración eficiente al incrementar su periodo de rotación.

Esta medida de eficiencia empresarial está demostrando la capacidad de la empresa para generar ventas por cada peso invertido en sus activos fijos

El ciclo de conversión de efectivo de la compañía muestra que la velocidad con la que se recupera el efectivo es lenta debido a la ineficiente administración que se le ha dado a la recuperación de cartera, como consecuencia de esto los indicadores de productividad de capital de trabajo muestran que es poco productivo, dado que por cada peso que la empresa vende requiere una alta inversión en capital de trabajo, lo cual es consistente con los resultados expuestos en el análisis horizontal, donde se evidencia un crecimiento material de los deudores varios en el activo corriente.

Todo esto origina que la cantidad de efectivo que se debe invertir en el capital de trabajo en cada periodo resulte mayor a la cantidad de efectivo que se produce vía utilidades, bajo estas circunstancias la empresa ha limitado su crecimiento, puesto que requiere más efectivo del que está en capacidad de generar, tal como lo muestra la palanca de crecimiento

##### IDEAS PARA ACORTAR EL CICLO DE CONVERSIÓN DE EFECTIVO

La primera consideración es disminuir el periodo de conversión de inventario. Esto se consigue analizando los procesos de producción para determinar aquellos pasos innecesarios, con el

fin de fabricar los productos más rápidamente. En este caso la empresa deberá buscar reducir los tiempos de llegada de la nueva mercadería, efectuando los pedidos antes de que se agote el stock de acuerdo a la demanda del producto; otra forma es reducir el tiempo de almacenaje, y ello se consigue vendiendo más rápido.

Hay varias formas para vender más rápido que se ajustan a las premisas anteriores y que se aplican tanto a empresas industriales como comerciales. Una de ellas es la técnica de promociones y ofertas, otra manera es ofreciendo descuentos sean estos por pronto pago (fuera de factura o en factura).

También resulta conveniente adoptar la estrategia de ofrecer crédito con o sin restricciones, dependiendo del análisis que se efectúe del cliente.

Con el fin de reducir el volumen de inversión en cartera, se debe propender por mantener un equilibrio entre el riesgo que se asume concediendo crédito y la rentabilidad de la inversión comprometida en dicho rubro.

Cuando se opta por alternativas en este sentido como descuentos por pronto pago, el objetivo fundamental es reducir los niveles de cobranza de la empresa. Estas disminuciones en la inversión implican una liberación de fondos que permitirá destinar dichos recursos en otras alternativas.

La limitación del descuento de una política de descuentos por pronto pago radica en la dificultad para estimar la calidad de clientes que se acogerán a ella. Es igualmente, una alternativa costosa, pues se deben ofrecer descuentos muy atractivos para los clientes, en términos de tasas de interés, ya que si las tasas implícitas ofrecidas no son las del mercado es posible que muy pocos clientes estén interesados en tomarlos.

Como vemos la idea es no quedarnos con el inventario más del tiempo necesario, hay que moverlo, ejecutarlo, venderlo, la empresa debe rotar el inventario lo más pronto posible y buscar siempre reducir los tiempos de conversión.

### **Implementación Estrategia Just in time (JIT)**

La filosofía JIT se traduce en un sistema que tiende a producir justo lo que se requiere, cuando se necesita, con excelente calidad y sin desperdiciar recursos del sistema.

El aplicar el JIT en la compañía Rosas Don Eloy es un desafío, ya que es una metodología de organización de la producción que tiene implicaciones en todo el sistema productivo, además de proporcionar métodos para la planificación y el control de la producción, incide en muchos otros aspectos de los sistemas de fabricación, como son, entre otros, el diseño de producto, los recursos humanos, el sistema de mantenimiento o la calidad.

Trabajar en el enfoque proactivo, permitirá identificar los problemas que tiene Rosas Don Eloy desde la llegada de la rosa hasta la entrega al cliente final, identificado las consecuencias, mientras se manifiesten espontáneamente. Dicho enfoque se refuerza mediante las iniciativas de mejora continua, procedentes de todas las áreas del sistema productivo, las cuales ya mencionadas en el presente trabajo.

### **Estrategia a implementar:**

### **Estrategia 1: Líneas de modelos mezclados**

Con el enfoque productivo establecido, la táctica se configurará implementando como estrategia el modelo de líneas de modelos mezclados. El principio de esta metodología, consiste en la fabricación de distintos artículos en una sola línea, en vez de utilizar varias líneas especializadas. De esta forma, cualquier puesto de trabajo de una línea debe estar preparado para trabajar, consecutivamente, con unidades de diferentes artículos.

Para el caso en particular de Don Eloy, como las rosas tienen diferentes presentaciones (En caja, individual, en canasta, etc) y productos secundarios como chocolates, peluches, etc. La línea de producción de producto final será solo uno y no por presentaciones.

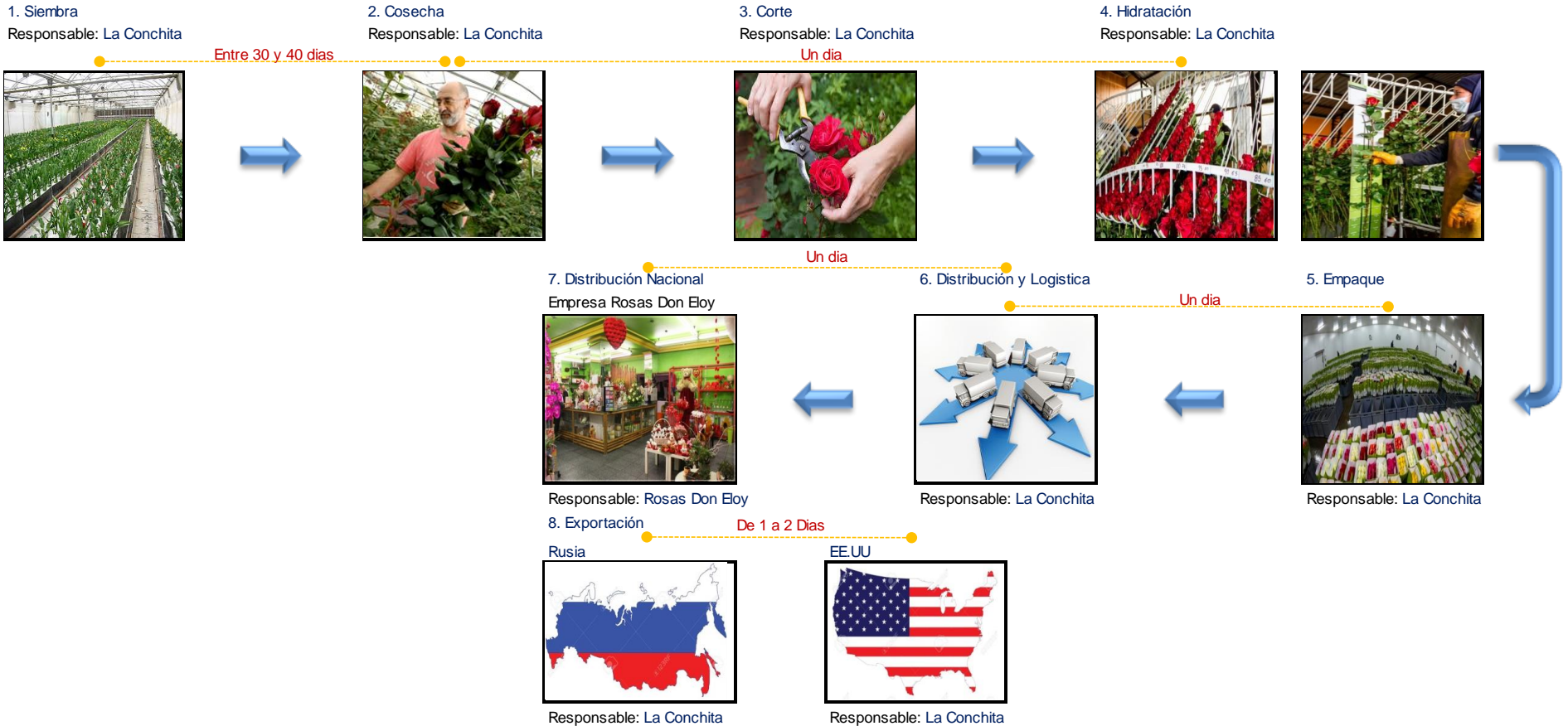
Otro gran cambio que se pretende proponer a la Compañía es manejar un mercado secundario de las rosas restantes o de más baja calidad, haciendo alianza con floristerías y compañías de arreglos florales, con el fin de venderles estas rosas restantes, lo cual contribuye a obtener un margen de ganancia y reducir el inventario. Esto se puede lograr ya que al implementar la estrategia de línea de modelos mezclados conoceremos la totalidad de inventario restante de todas las presentaciones de nuestro producto final.

### **Estrategia 2: Nivelado de la producción (Relación beneficio-Costo)**

Como el objetivo de la estrategia JIT es también reducir los costos de producción y obtener una relación beneficio- costo óptima, se recomienda utilizar el método de nivelado de producción. Este método consiste en adaptar la producción a la demanda para obtener un nivelado de la producción, y su objetivo es reducir las fluctuaciones de las cantidades a fabricar de cada familia o producto

El nivelado de la producción determina el volumen diario de producción, de forma que se mantenga aproximadamente constante, así si se implementa dicho nivelado se reducirán costos en compra de materia prima.

## CICLO OPERATIVO DE LA ROSA



## PROCESO DE CORTE, RECOLECCIÓN Y VENTA DE ROSAS

### 1. Siembra:

El terreno debe estar preparado y desinfectado para evitar la pérdida de plantas, es recomendable hacerlo en meses fríos.

### 2. Cosecha:

El tiempo de cosecha depende del largo del tallo y de sus grados, conforme a las exigencias del cliente.

### 3. Corte:

Se seleccionan y clasifican por variedades y grados. Para exportación se maneja entre 40 a 80 centímetros y de 40 a 70 grados; para Rosas Don Eloy Ltda entre 80 y 90 grados.

### 4. Hidratación:

A continuación, se clasifican para distribuir las en tinas en donde pasan por agua a temperatura ambiente y luego a los cuartos fríos para su hidratación. Lo ideal es hacer una hidratación lenta para que el botón abra más lento.

### 5. Empaque

Estas rosas se empaquetan en cajas especiales que reciben el nombre de:

- Tabaco (150 rosas)
- Full (300 rosas)
- Un cuarto (75 rosas)
- Octavo (37 rosas)

### 6. Distribución y logística

Las rosas a exportar se cargan en los cuartos fríos de los aviones con destino a Estados Unidos de América y a Rusia, en donde llegarán al consumidor final al tercer día para el primer país y al décimo día para el segundo.

## Período de Cobro

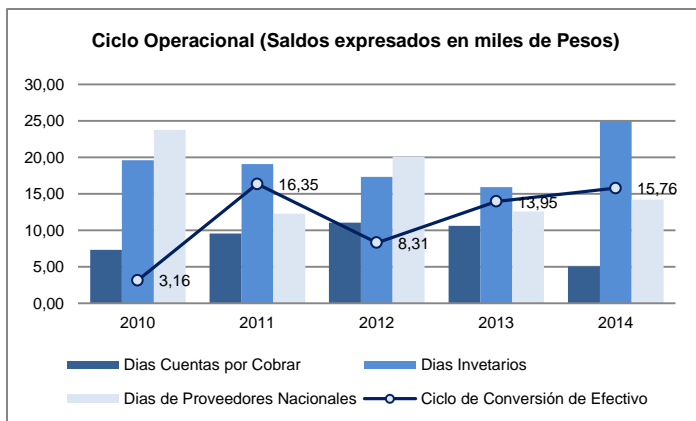
Aquí se contemplan dos temas, a saber: el primero se relaciona con los clientes de contado, en este caso se debe motivar a los equipos de cobranza y desarrollar una estrategia de cobro geográfica y segmentada. La segunda situación a tener en cuenta se relaciona directamente con los clientes a crédito, en este caso hay que incentivarlos a que paguen a tiempo y una de las formas es brindarles descuentos, con el fin de que cancelen, incluso antes del vencimiento.

Por otro lado, las buenas relaciones con los clientes son el eje fundamental de los negocios las cuales también contribuirán a disminuir el período de cobranza. Lo anterior es posible conseguirlo entregando productos de calidad y en el plazo establecido, además de brindar a los clientes un servicio post-venta eficiente y con canales accesibles.

Como concesión de los parámetros anteriores, se debe lograr disminuir los préstamos intercompañías, que no son objeto social del desarrollo del negocio, como el fin de optimizar los procesos de evaluación del capital de trabajo y las proyecciones de los flujos de caja futuros.

## Período de Pago

La Compañía debe gestionar negociaciones de mayor número de días de crédito con sus proveedores, sin perjudicar la propia imagen y reputación de crédito de la empresa. Las operaciones de negociación deben ejecutarse de tal forma que se evite el incremento de costos o se limite la provisión de materias primas o mercadería retrasando el proceso de venta.



Fuente: Autor

## 5. DIAGNÓSTICO DE LIQUIDEZ

Entendiendo el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de esta, el análisis de liquidez se relaciona con la capacidad de la empresa para generar caja y atender sus compromisos corrientes o de corto plazo, lo cual permite formarse una idea del eventual riesgo de liquidez que esta corre, dada la magnitud de su capital de trabajo en relación con las ventas.

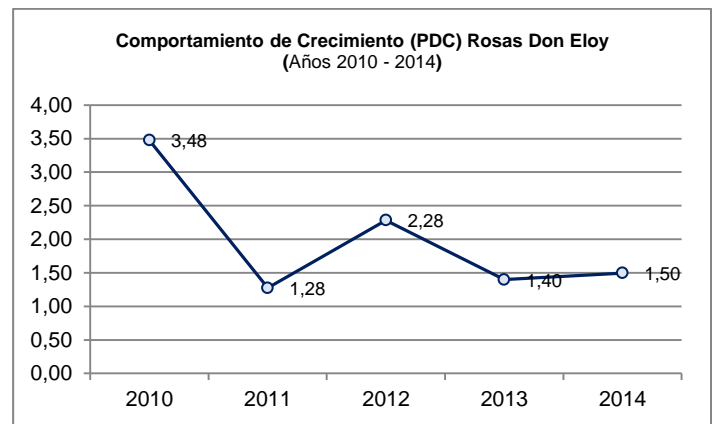
La administración de los activos de la Compañía durante el período comprendido entre los años 2010 y 2014 evidencia una administración eficiente al incrementar su periodo de rotación.

## 4.1. Análisis de indicadores:

**Razón corriente:** La razón corriente de Rosas Don Eloy indica que su capacidad para cumplir con las obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo ha sido muy ineficiente.

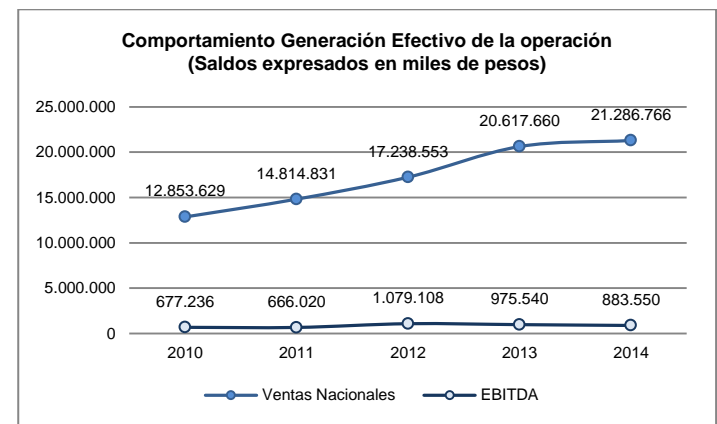
En los últimos años ha disminuido, ya que el indicador era de 0,87 en el 2010 y en el 2014 su indicador es de 0,73. Lo anterior indica que por cada peso que debe la empresa hay 0,73 para respaldarla.

**Prueba ácida:** Este indicador refleja que Rosas Don Eloy no tiene la capacidad para cancelar sus obligaciones corrientes, aún ni con la venta de sus existencias e inventarios. En el 2010 el indicador es de 0,74 y en el 2014 0,56. Este indicador refleja que la Compañía ha aumentado su inventario a medida del tiempo ya que sus ventas han aumentado, pero esto ha traído consigo la disminución de la liquidez.



Fuente: Autor

## 6. DIAGNÓSTICO DE RENTABILIDAD



Fuente: Autor

### 6.1 Comportamiento generación de efectivo de la operación

Las series históricas que demarcan las ventas nacionales durante últimos 5 años han demostrado que la administración ineficiente de los costos y gastos de ventas han demarcado una brecha cada vez mayor con el transcurso del tiempo en relación a su EBITDA, y es allí donde la generación de valor se pierde al disponer de variables tan sensibles dentro de su ciclo operacional.

Al ser una de las variables de mayor sensibilidad dentro de los EEFF se decidió particularizar al detalle cada uno de los rubros que componen los costos generados a la producción de ventas, determinando así el número de unidades por rubro como su costo asociado.

Este análisis permitió definir que los costos de ventas dependen del nivel de estacionalidad de la ventas al igual que su producción, asociado a esto y partiendo de la particularidad que el único proveedor de Rosas a nivel nacional de Rosas Don Eloy es La Conchita se determinó el precio por unidad asociado a su nivel de demanda.

Esta situación demuestra la poca variabilidad que existe entre el nivel de ventas nacionales y los costos asociados a ellos, al no poseer un portafolio de proveedores de insumos que permitan disminuir estos costos y así poder incrementar la utilidad bruta en ventas en la misma proporción que sus ventas nacionales.

Otra variable que se analizó al detalle dentro de los estados financieros corresponde a los gastos asociados a las ventas, y es allí donde las cargas laborales mal administradas aportan su máximo nivel de sensibilidad.

Al particularizar por detalle se identificaron aquellas posiciones que no generan ningún valor para la compañía, y se definió o se tipificó como cargos de alto riesgo. Estos cargos fueron:

- a) Directora de Eventos
- b) Coordinadora de Eventos

La eficiente administración de estas dos variables dentro de los estados financieros permitirá disminuir la brecha que existe entre las ventas nacionales y el EBITDA, mediante las siguientes acciones:

1. Diversificando el portafolio de precios de las rosas dentro del ciclo operativo
2. Conociendo los procesos internos, de tal forma que se logren sustituir o eliminar aquellos reprocesos que no aporten valor a la generación de efectivo.
3. Minimizando aquellos costos que por el proceso normal de operación, no se deberían incurrir, como cargar laborales que no aporten ningún valor a la generación de efectivo.

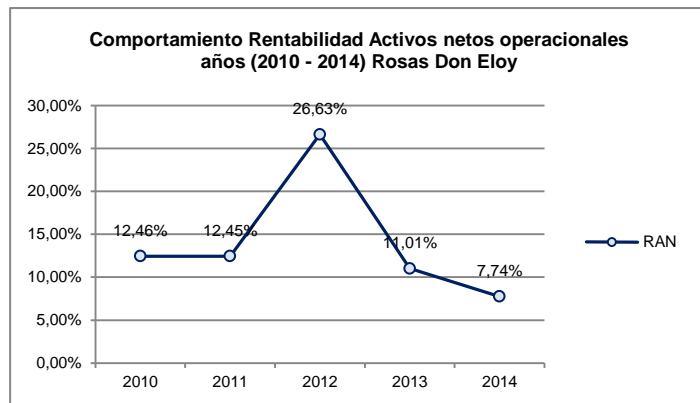
#### Indicadores márgenes netos:

Indicadores	2010	2011	2012	2013	2014
Costos de Ventas/ Ventas	44,98%	46,26%	43,50%	46,52%	46,13%
Gastos Admón./ Ventas	1,30%	1,21%	1,11%	1,05%	0,72%
Gastos Ventas/ Ventas	49,81%	48,61%	50,03%	48,77%	49,58%
Margen Neto Operacional	3,91%	3,91%	5,36%	3,66%	3,58%

Fuente: Autor

## 6.2 Comportamiento Rentabilidad Activos Netos Operacionales

El diagnóstico de rentabilidad determina la eficiencia con la que se han utilizado los activos de la empresa, el cual tiene incidencia no solamente con el margen de utilidad que generan las ventas, sino también el volumen de inversión en activos utilizados para ello.



Fuente: Autor

La rentabilidad del activo ha mantenido un crecimiento cíclico durante los años 2011, 2012, 2013, 2014 como consecuencia de los incrementos que presentaron los activos de la empresa al adquirir nuevos terrenos durante el año 2012 por un valor superior a los 195 millones.

El retorno sobre el patrimonio neto (ROE), calcula el porcentaje de rentabilidad que los socios obtienen de la inversión hecha en patrimonio; de esta manera Rosas Don Eloy Ltda presentó un ROE para el año 2011 de 25,29%, 2012 del 45,49%, 2013 del 30,94% y 2014 del 13,53% reflejando niveles positivos de rentabilidad para sus accionistas en los años 2012 y 2013.

## 7. DIAGNÓSTICO DE ENDEUDAMIENTO

El diagnóstico de endeudamiento conduce a la determinación de dos aspectos. Por un lado, el riesgo que asume la empresa tomando deuda y su efecto sobre la rentabilidad del patrimonio. Y por el otro, la capacidad de endeudarse en un determinado nivel, es decir; la determinación de la capacidad de endeudamiento.

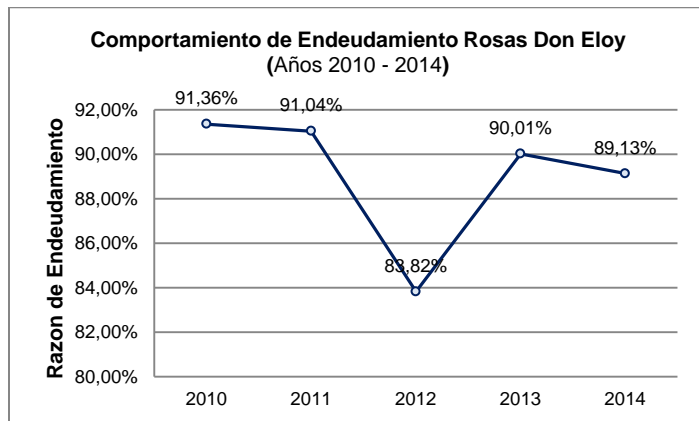
Estableciendo la capacidad de endeudamiento de la compañía mediante el análisis de la proporción de los activos que le pertenece a los acreedores y con base en la razón de endeudamiento, Rosas Don Eloy Ltda durante los últimos cuatro años ha incrementado sus índices de endeudamiento al contraer nuevas obligaciones financieras con el sector.

Indicadores	2010	2011	2012	2013	2014
Razón de endeudamiento	91,4%	91,0%	83,8%	90,0%	89,1%
Cobertura de gastos financieros a utilidades operativas	2,0161	1,967	3,496	2,612	1,958
Cobertura de gastos financieros a EBITDA	2,7185	2,26	4,085	3,381	2,273
Cobertura de gastos financieros a flujo de caja libre FCL	0	0	0	0	0
Cobertura del activo Fijo	0,7809	0,894	1,757	0,531	0,562
Relación de deuda permanente a capitalización Total	0	0	0	0	0

Fuente: Autor



Los niveles de endeudamiento a capitalización total son demasiado altos, los cuales no solo ponen en riesgo la utilidad operativa de la compañía, sino que ocasiona que sus activos no tengan respaldo financiero dentro de sus estados financieros.



Fuente: Autor

Como consecuencia de los bajos niveles de eficiencia en la gerencia de créditos y cobranzas realizadas a los deudores (préstamos compañías anexas) y la fuerte adquisición de activos fijos durante el año 2012, el flujo de caja libre durante el año 2013 se ve afectado significativamente disminuyendo los recursos disponibles para atender los compromisos con los acreedores (servicios a la deuda) y con los socios, sin embargo los niveles operativos de producción durante el año 2014 permiten establecer niveles óptimos de efectivo libre para atender las obligaciones primarias.

## 8. MÉTODOS DE VALORACIÓN

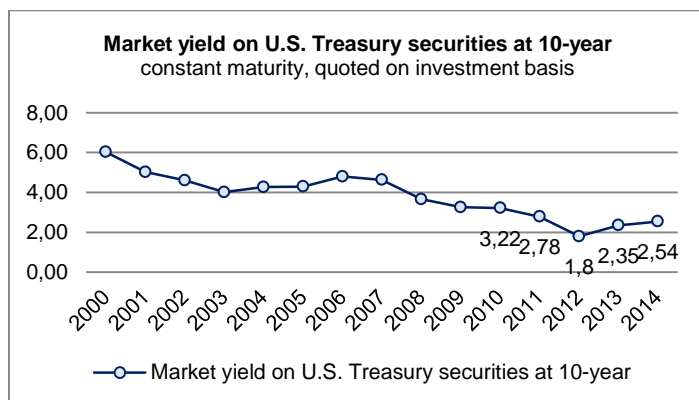
### 8.1 Variables para la valoración

#### WACC (Weigt Average Cost of Capital) CPPC

Las variables que se determinaron para obtener la rentabilidad mínima que deben producir los activos de Rosas Don Eloy, refiriéndose al costo de oportunidad que supone la posesión de estos activos, fueron:

#### Tasa libre de Riesgo (RF)

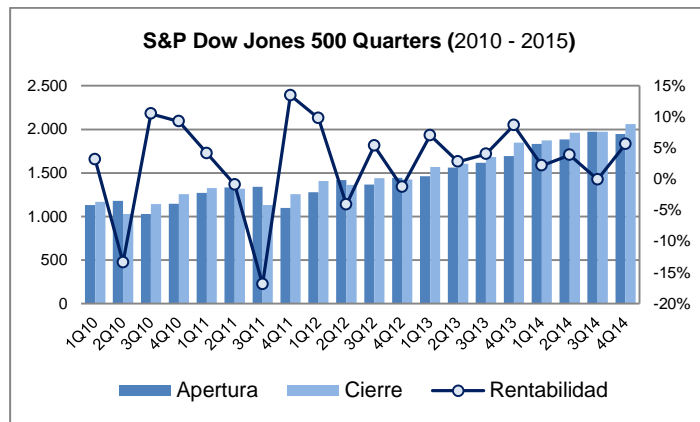
Se utilizó como tasa libre de riesgo los bonos del tesoro americano a 10 años (**KL Market yield on U.S. Treasury securities at 10-year**).



Fuente: (Reserva Federal EE.UU, 2015)

### Rentabilidad esperada del portafolio E (r/m)

El índice utilizado para determinar la rentabilidad esperada del portafolio fue **S&P Dow Jones 500** conocido como uno de los indicadores más representativos del mercado Norteamericano



Fuente: (Reserva Federal EE.UU, 2015)

### Deuda sobre patrimonio (D/E)

Corresponde a la proporción de la deuda sobre el patrimonio.

### Devaluación de la paridad

Para el cálculo de la devaluación esperada, se tuvo en cuenta el IPC de Colombia entre los años (2010 – 2014). Como también el IPC de EE.UU entre los años (2010 – 2014).

### Costo de patrimonio Ke

Se aplicó el modelo CAPM modificado, que incluye el riesgo país. Primero se calculó el Ke en USD (costo de patrimonio en dólares), para lo que se tuvo en cuenta la tasa libre de riesgo, el riesgo país y el beta apalancado. Este Ke USD se trajo a pesos con la devaluación de la paridad y se obtuvo el Ke Col.

### Costo de la Deuda Kd

Se calculó teniendo en cuenta la deuda de la Compañía y la tasa de interés de cada fuente de financiación.

### WACC (Weigt Average Cost of Capital) CPPC

Se calculó teniendo en cuenta el Ke y la proporción Patrimonio/Activo, el Kd después de impuestos y la proporción deuda/Activo

## 9. MÉTODO FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADO (FCLD)

### 9.1 FCLD Flujo de Caja libre Descontado

Todos los flujos de caja son descontados a **WACC (Weigt Average Cost of Capital) o CPPC**. El valor residual a perpetuidad fue calculado teniendo en cuenta el factor de crecimiento Growth y traído a valor presente a tasa de descuento entre la diferencia residual de (**WACC (Weigt Average Cost of Capital) o CPPC** y el gradiente de proyección estimados por la variación relativa de los flujos de caja libre proyectados a 5 años).

### 9.2.2 Aspectos Macroeconómicos

Según un estudio sectorial de la Delegatura de Asuntos Económicos y Contables, se evidenció que las ganancias netas de 196 empresas del sector floricultor crecieron un 221 % entre el 2013 y 2014, pasando de \$17.030 millones a \$54.617 millones respectivamente, lo que significa una recuperación de los floricultores, debido en gran parte por la devaluación que ha tenido el peso colombiano frente al dólar, ya que es un sector que depende altamente de las variaciones de la tasa de cambio.

La Superintendencia de Sociedades manifestó que el manejo de riesgo cambiario implementado por las empresas floricultoras promedio del uso de coberturas cambiarias les permitió proteger sus ventas y asegurar una tasa de cambio en promedio de \$2.063 en el 2014.

La actividad agricultora es una de las más dinámicas y modernas dentro de la economía colombiana, por consiguiente las proyecciones adoptadas por la Compañía respecto al mercado buscan propender por un crecimiento constante y sostenible que garantice año tras año un retorno mayor a sus accionistas.

El sector floricultor colombiano enfrenta grandes desventajas, relacionadas con la baja utilización de cambio técnico y poca investigación y desarrollo de nuevas variedades y técnicas de producción a nivel nacional. Lo anterior lleva a que los requerimientos de innovación de la producción nacional dependan de las importaciones de esquejes, que son desarrollados por competidores tales como Holanda e Israel, que realizan grandes inversiones en investigación y desarrollo. Además de la alta exposición a factores no controlables como los cambios climáticos (granizadas, heladas, exceso de lluvias, vientos), enfermedades y plagas.

### 9.2.3 Estrategias de proyección

Las proyecciones financieras que se realizaron tuvieron como objetivo realizar un enfoque en la estacionalidad que presenta la Compañía, para aquellas fechas que se consideran especiales para su producción o ciclo operativo, las cuales son:

- a) 8 de Marzo - día de la Mujer
- b) 2 de Mayo - día de la Madre
- c) 14 de Septiembre - día del amor y la amistad.

El análisis de estas series de tiempo se desarrolló para detectar patrones de cambio en la información estadística en intervalos irregulares, con el fin de lograr obtener una estimación del futuro.

En conclusión, el análisis de las series de tiempo ayuda a manejar la incertidumbre asociada con los acontecimientos futuros.

Este procedimiento se realizó y/o ejecuto mediante 3 etapas:

#### a. Desestacionalización de las series de tiempo.

Para este primer paso se agrupó la información trimestral de los últimos 5 años (2010 – 2014), obteniendo así el total móvil de cada trimestre (4), garantizando que en cada uno de ellos estuvieran aquellas fechas consideradas especiales por el proceso productivo, finalmente se calculó el promedio móvil centrado de estos 4 trimestres para obtener el porcentaje del valor real respecto al promedio móvil con el que fin de llegar al índice estacional.

#### b. Desarrollo de la línea de tendencia.

Con base en las ventas desestacionalizadas y la agrupación por trimestres dada anteriormente, se calculó la ecuación de la recta mediante el método de semipromedios  $Y = MX + B$

#### c. Búsqueda de la variación cíclica alrededor de la línea de tendencia

Con los resultados de las ventas desestacionalizadas mediante la agrupación por semipromedios se determinó el residuo cíclico relativo de Rosas Don Eloy.

Una vez obtenida la ecuación de la recta a perpetuidad y la agrupación por trimestres se logró determinar las ventas pronosticadas desestacionalizadas (datos de la recta), datos que al ponderar con el índice estacional nos permite obtener las ventas reales pronosticadas con un porcentaje de error no superior al 11%, de igual forma y en virtud que los costos asociados de ventas dependen de su nivel de productividad, para ello se utilizó este mismo proceso.

Sin embargo, al ser una variable de mayor sensibilidad dentro de los Estados financieros se decidió particularizar por tipo de productos y así determinar el número de unidades por rubro como su costo asociado.

#### Proyección de gastos de ventas y administrativo

Para estos dos ítems en especial, se decidió separar aquellos gastos operacionales de ventas que dependían de su estacionalidad por fechas especiales y aquellos que no, esto con el fin de determinar mediante el método estadístico de series de tiempo aquellos cuya estimación dependa del nivel de ventas en fechas especiales. De esta manera identificaron aquellos gastos que no dependían de la estacionalidad y que por el contrario se consideraban fijos para la producción de la Compañía, los cuales fueron:

- a) Salarios personal Administrativo - Comercial
- b) Gastos por arrendamientos
- c) Mantenimiento y reparaciones (contratos)

Para estos costos se tuvo en cuenta el incremento sostenido de los precios emitidos dentro del portal de investigaciones de indicadores macroeconómicos de Bancolombia durante los próximos 5 años (2015 -2019)

#### Proyectos de inversión a capitalización total

Para este caso se tuvo en cuentas las estrategias de inversión en Capex que la Compañía espera realizar durante los próximos cinco años.

#### Modelación de Escenarios

Las variables de retrospectión permitieron definir los posibles escenarios que se podrían estimar de acuerdo a la situación real que afronta la Compañía, para esto se consideraron las principales falencias en la administración de valor de la empresa.

Esta variable de mayor sensibilidad permitió definir los procesos de valor corporativo de la Compañía a perpetuidad si se lograran mejorar o empeorar según cada escenario.



Con base en esto y como se mencionó anteriormente las variables de mayor sensibilidad dentro del modelaje financiero fueron los costos de ventas, dado que la administración carece de eficiencia en el estudio de precios por unidades.

Dentro de los costos de ventas las variables que presentan mayor sensibilidad son el consumo de rosas, dado por un único proveedor (La Conchita) y un único precio, de esta forma se definió el primer escenario:

**Pesimista:** Px por Unidad por La Conchita 1.525 Pesos  
**Realista:** Px por Unidad por La Conchita 1.500 Pesos  
**Optimista:** Px por unidad por La Conchita 1.525

Sin embargo, la gestión del valor que permitió identificar aquellas posiciones que no generan valor para la Compañía, fueron tipificados como cargos de alto riesgo, así:

- c) Directora de Eventos
- d) Coordinadora de Eventos

Una vez contempladas estas variables, los diferentes escenarios permitieron observar la administración de la eficiencia o ineficiencia dentro del valor corporativo de la Compañía mediante FCLD Flujo de Caja Libre Descontado, como se detalla a continuación:

Escenario	Px Unid Flor	Vr Corporativo
Pesimista	1.525,00 COP	10.512 mm
Realista	1.500,00 COP	12.052 mm
Optimista	1.475,00 COP	19.404 mm

Fuente: Autor

#### 9.2.4 Estrategias de inversiones

Los flujos de caja positivos generados por Rosas Don Eloy demuestran la generación suficiente del efectivo para satisfacer las necesidades estratégicas de la Compañía, por consiguiente las proyecciones estipuladas implican un crecimiento sostenido y constante dentro del territorio colombiano, por lo cual se ha decidió realizar las siguientes acciones de expansión:

- a) Durante el año 2015 se adquieren dos camionetas Chevrolet cuyo valor de compra unitario es de 32 millones de pesos.
- b) En el año 2015 se realiza la adquisición de nuevos sistemas de información por lo cual adquiere tres nuevos computadores cuyo valor unitario es 3.061.000.
- c) La política expansionista implica la remodelación en el año 2015 de los puntos de venta en Bogotá por \$222.419.928 y demás ubicaciones geográficas por un valor de \$17.637.000
- d) La nueva apertura del punto de venta ubicado en la ciudad de Medellín en el año 2017, implica el pago de gastos pagados por anticipados por \$110.000.000.
- e) Durante el año 2015 se va a realizar una inversión en software por \$150.000.000 y la apertura de una nueva línea de Salud y belleza por \$70.000.000 en el año 2019.

Las políticas de crecimiento estipuladas por Rosas Don Eloy propenden disminuir los gastos no operacionales, los cuales no están asociados con la operación, por consiguiente parte de los costos bancarios lograrían reducirse en el año 2016 con la cancelación del crédito con el Banco Davivienda, lo cual implica una erogación cercana a los 100 millones anuales, de igual forma se buscará disminuir a cero los errores operativos que conlleven a litigios. Los demás gastos serán sujetos al incremento dado por las proyecciones del IPC y la inflación.

## 10. CONCLUSIONES

El sector floricultor colombiano, es un sector con alto grado de crecimiento y de demanda tanto interna como externa, así como unos altos márgenes de ganancia.

Por consiguiente es posible decir que aunque la Compañía Rosas Don Eloy en términos comerciales es una compañía exitosa con unas ventas muy altas y crecientes a medida de los años, sus costos de ventas hacen que su EBITDA tenga un comportamiento a la baja. Esta situación demuestra la poca variabilidad que existe entre el nivel de ventas nacionales y los costos asociados a ellos, al no poseer un portafolio de proveedores de insumos que permitan disminuir estos costos y así poder incrementar la utilidad bruta en ventas en la misma proporción que sus ventas nacionales.

El riesgo de no tener capital para sustentar su KNT0 (Capital de trabajo neto operativo), está presente, por consiguiente deberá contemplar la adopción de las estrategias propuestas en el presente trabajo de implementación de KNT0, con el fin de minimizar este riesgo.

## 11. REFERENCIAS

Asocolflores Org. Recuperado el 28 de Octubre de 2015, de [www.asocolflores.org/admin/files\\_pub/Hoja%20de%20datos%202005.gif](http://www.asocolflores.org/admin/files_pub/Hoja%20de%20datos%202005.gif)

Boletín de consultoría gerencial, la tasa de descuento: herramienta para la toma de decisiones PWC (2011). Recuperado el 11 de octubre de 2015 de, <http://www.pwc.com/ve/es/asesoria-gerencial/boletin/assets/edicion-08-2011.pdf>

Ceniflores. Recuperado el 10 de octubre de 2015 de, <http://www.ceniflores.org/>

Damodaran, A. (2006). The Cost of Distress: Survival, Truncation Risk and Valuation. New York: New York University - Department of Finance, New York, USA.

Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas, 2008; Universidad de Navarra, Business School .

Flores Prisma. Recuperado el 05 de Octubre de 2015, de [http://www.floresprisma.com/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=45&Itemid=53](http://www.floresprisma.com/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=45&Itemid=53)

J.P Morgan. (2012). Tradeable Index Strategies: Emerging Markets. Recuperado el 04 de octubre de 2015, de <http://www.jpmorgan.com/pages/jpmorgan/investbk/solutions/research/EMI>

Las Flores. Recuperado el 06 de Octubre de 2015, de <http://www.lasflores.com:8989/htm/quienes.jsp>

León García, Oscar. Administración Financiera 4ta Edición.

LéoSchool., O. (1999). Administración Financiera.

León García, O. (2003). Valoración de Empresas. En O. León García, Gerencia del valor y EVA (págs. 2- 28 y 309-322). Bogotá: Digital Express.

Mascareñas, Juan. Metodología de valoración de empresas por internet. Recuperado el 22 de octubre de 2015 de, [w.ucm.es/info/jmas/temas/puntocom.pdf](http://w.ucm.es/info/jmas/temas/puntocom.pdf).

Proyecciones de los estados financieros. Recuperado el 03 de noviembre de 2015 de, <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/analfin/capitulo%205.pdf>.

Reserva Federal EE.UU. (11 de Octubre de 2015). *Board of Governors of the federal Reserve System*. Recuperado el 11 de Octubre de 2015, de <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/update/>  
Rosas Don Eloy. (10 de Octubre de 2015). *Don Eloy Rosas*. Recuperado el 10 de octubre de 2015, de <http://www.rosasdoneloy.com>

Universidad Nacional Abierta y a Distancia. (2007). *Floricultura*. Recuperado el 7 de Octubre de 2015, de La floricultura en Colombia y en el mundo: [http://datateca.unad.edu.co/contenidos/302568/Material\\_didactico\\_definitivo/leccin\\_1\\_la\\_floricultura\\_en\\_colombia\\_y\\_el\\_mundo.html](http://datateca.unad.edu.co/contenidos/302568/Material_didactico_definitivo/leccin_1_la_floricultura_en_colombia_y_el_mundo.html)

Valoración de la empresa Security Limitada bajo métodos económicos y financieros. Valero Huertas, Gloria Esperanza and Agudelo Aguirre, Alberto Antonio (2002). Recuperado el 01 de octubre de 2015 de, <http://www.bdigital.unal.edu.co/12>

Valoración de empresas en Instituciones privadas de educación básica. Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín (2013). Recuperado el 06 de diciembre de 2015 de, <http://www.bdigital.unal.edu.co/11687/1/43151034.2013.pdf>.